

**Дискуссия по работе М.Е. Мамонова:
«Сравнительная оценка работоспособности
кредитного канала денежно-кредитной
политики в розничном и корпоративном
сегментах российского кредитного рынка»**

Соколов В.Н.
МИЭФ, НИУ-ВШЭ
Семинар ЦМАКП

Краткое содержание работы

- Автор показывает, что ставка недельного РЕПО (индикатор ДКП ЦБ) отрицательно влияет на кредитную активность банков на выборке российских банков за 2008-2016 годы
- Данный эффект более силен в сегменте розничного кредитования, чем в сегменте корпоративного кредитования
- Также показано, что чем больше собственный капитал банков тем слабее выявленный механизм ДКП ЦБ на кредитование банками

Сильные стороны работы

- Автор собрал детальные данные по российским банкам и по ставкам РЕПО
- Автор провел детальный обзор литературы
- Автор применил современные методы регрессионного анализа
- Кроме выявления значимости основного эффекта – влияния ДКП ЦБ на кредитование, автор исследует каналы через которые данный эффект работает

Замечания и пожелания

- Основная проблема идентификации влияния ДКП ЦБ на банки заключается в отделении эффекта предложения фондирования ЦБ от спроса на фондирование банками у ЦБ
- Например падение спроса на кредиты в экономике может вызвать падение спроса банков на фондирование ЦБ. Процентная ставка РЕПО будет зависеть о того, сколько ликвидности ЦБ решит предоставить банкам в данной ситуации, то есть от параметров аукционов РЕПО

Замечания и пожелания

- В случае с аукционами РЕПО данная проблема особенно остра, так как на данных аукционах банки допущенные до участия в них формируют спрос на ликвидность ЦБ
- В американских исследованиях обычно исследуют изменение учетной ставки ЦБ на кредитование. Данное событие можно считать слабо экзогенным
- Возможно, автору следует сфокусироваться на *избыточном спросе* банками на аукционах РЕПО и поэкспериментировать с переменными, которые могут его измерить:
 - Отклонения ставки РЕПО в данном месяце от скользящего среднего по ставкам РЕПО
 - Разница между максимальной и минимальной ставками РЕПО предложенными банками на аукционе

Замечания и пожелания

$$\Delta \log LNS_{it} = \alpha + \beta_1 \cdot Key\ Rate_{t-1} + \beta_2 \cdot Key\ Rate\ Volatility_{t-1} \quad (1)$$

$$+ \sum_{j=1}^J \gamma_j \cdot BANK_{j,it-1} + \sum_{k=1}^K \delta_k \cdot MACRO_{k,it-1} + \varepsilon_{it}$$

- В базовой эмпирической спецификации вариация зависимой переменной происходит в: месяц-банк, а основной независимой переменной в: месяц
- Возможно, автору следует поинтерактировать key rate с pre-determined характеристиками банков такими как, например размер, что бы протестировать как ставка влияет на кредитование банков в cross-section на размерности месяц-банк

Замечания и пожелания

- К аукционам РЕПО ЦБ допущены не все банки
- Очевидно, что фонды, предоставленные ЦБ, на аукционах РЕПО перераспределяются банками через рынок межбанковского кредитования
- Возможно автору следует отдельно выделить банки допущенные к аукционам и сделать больше фокуса на банковских переменных, характеризующие их позицию на межбанке

Замечания и пожелания

- Аукционы РЕПО ЦБ предоставляют ликвидность банкам на 7 дней, но в рамках «тонкой настройки» срок РЕПО может быть 1-6 дней, соответственно ставка РЕПО тоже бывает на разные сроки
- Необходимо более детально пояснить какой срочности ставки используются в работе